

除另有指明者外，本節所載資料乃來自各種政府官方刊物及其他刊物以及我們委託弗若斯特沙利文編製的市場研究報告。我們相信本資料來源為該等資料的適當來源，並且在選取及轉載有關資料時已合理審慎行事。我們並無理由相信有關資料在任何重大方面失實或存在誤導成份，或者當中遺漏任何事實致使其在任何重大方面失實或存在誤導成份。我們、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、承銷商或我們或彼等各自的任何董事、高級職員、代表或任何參與全球發售的其他人士並無對有關資料進行獨立核實，亦不對其準確性或完整性發表任何聲明。該等資料及統計數據未必與中國境內外編撰的其他資料及統計數據一致。

資料來源

就全球發售而言，我們已聘請獨立第三方弗若斯特沙利文就2009年至2018年中國貼身衣物行業進行分析及編製報告。我們所委任編製的報告或弗若斯特沙利文報告乃由弗若斯特沙利文編製，而我們並無施加任何影響。我們已就編製報告向弗若斯特沙利文支付人民幣860,000元，我們認為此費用反映市價。弗若斯特沙利文創立於1961年，在全球各地設有逾40個辦事處，擁有超過18,000名行業顧問、市場研究分析員、技術分析員及經濟師。弗若斯特沙利文提供行業研究及市場策略，並提供增長諮詢及企業培訓。弗若斯特沙利文自1990年代在中國成立辦事處以來，服務一直遍及中國市場。

我們委託編製的弗若斯特沙利文報告包括本招股章程所引述的中國貼身衣物行業及細分行業資料以及其他市場及經濟數據。弗若斯特沙利文的獨立研究涉及(i)研究處於不同週期的多個市場；(ii)參考刊物及報告；(iii)集中於行業參與者的挑戰、問題及需求；(iv)跟進一手市場研究資料；(v)專注仔細、全面、從細節伸延至整體的數據收集技巧；及(vi)使用系統式計量方式。預測數據乃以歷史數據分析對比宏觀經濟數據及特定行業相關因素得出。於編纂及編製弗若斯特沙利文報告時，弗若斯特沙利文採納以下假設：(i)中國經濟於未來十年很有可能保持穩定增長；(ii)中國社會、經濟及政治環境於預測期間很有可能保持穩定，確保貼身衣物行業保持穩健發展；及(iii)於預測期間並無發生任何戰爭或大型災難。

除另有註明者外，本節所有數據及預測均摘錄自弗若斯特沙利文報告。

中國經濟的高速發展及城鎮化進程

受國內需求及消費增長所推動，中國名義國內生產總值預期長期保持增長。弗若斯特沙利文報告估計中國名義國內生產總值將於2018年年底達到人民幣85.5萬億，相當於2013年至2018年期間的複合年增長率為8.5%。

由於中國經濟高速增長，農村人口湧入發達地區，故此中國的城市人口一直在穩步攀升。從2009年到2013年，中國城市人口總數增長86.0百萬，2013年中國城市人口總數

行業概覽

達731.1百萬，佔中國人口總數的53.7%，他們絕大多數居住在一綫、二綫及三綫城市。預計城市人口將進一步攀升，到2018年年底將佔中國總人口約57.9%。

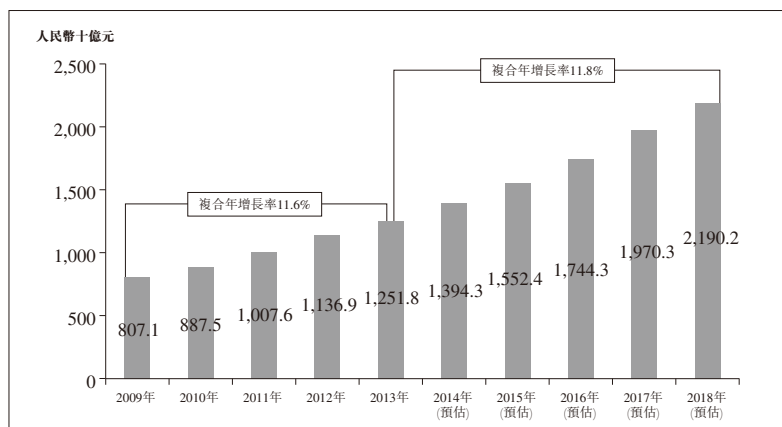
受經濟快速增長及城鎮化的推動，近年來，城市家庭人均年度可支配收入持續攀升。中國城鎮家庭人均年度可支配收入由2009年人民幣17,170元顯著增加至2013年人民幣26,960元，相當於2009年至2013年複合年增長率為12.0%。城鎮居民家庭人均年度可支配收入預計在2018年增長至人民幣46,950元，相當於2013年至2018年複合年增長率為11.7%。同樣，城鎮居民人均消費支出由2009年人民幣12,270元顯著增至2013年人民幣18,020元，相當於複合年增長率為10.1%。預計自2013年到2018年，城鎮居民家庭人均消費支出將以12.5%的複合年增長率增長，到2018年將達到人民幣32,530元。預期城鎮居民家庭人均年度可支配收入及消費支出的增長將提高中國居民的購買力。

中國商品強勁增長

由於經濟快速增長及城鎮化不斷加速，中國商品市場在過去數年顯著擴大。2009年至2013年，商品銷售收入總額幾乎由人民幣10.5萬億元倍增人民幣20.9萬億元，相當於2009年至2013年複合年增長率18.7%。受到中國經濟及人均可支配收入持續增長的推動，商品銷售收入預期於2018年達到人民幣42.7萬億元，相當於2013年至2018年複合年增長率15.3%。

尤其是，服飾產品分部出現顯著增長。由2009年至2013年，服飾產品銷售收入由人民幣8,071億元增長至人民幣12,518億元，相當於同期複合年增長率11.6%。由於服飾產品行業日趨成熟，增長率預期將於日後保持穩定。服飾產品的銷售收入預期於2018年達到人民幣21,902億元，相當於2013年至2018年複合年增長率11.8%。下表載列中國自2009年至2018年服飾產品銷售收入增長。

中國服飾產品銷售收入，2009年－2018年(預估)

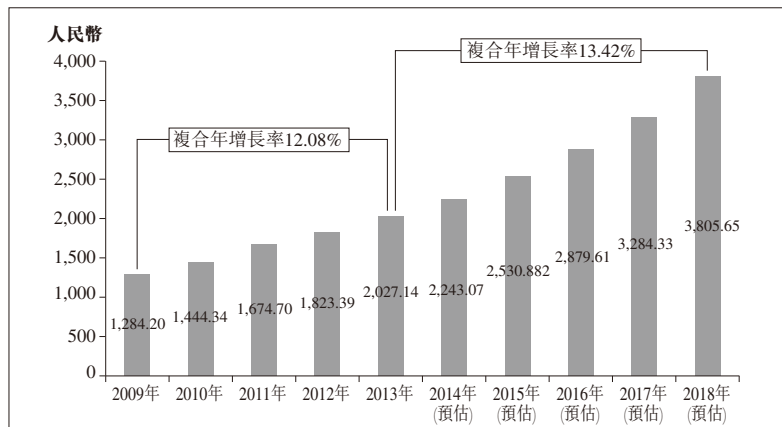


來源：弗若斯特沙利文報告

過去數年人均服飾產品開支迅猛增長。下表載列中國自2009年至2018年城鎮人均服飾產品消費開支增長。

行業概覽

中國城鎮人均服飾產品消費開支，2009年－2018年(預估)



來源：弗若斯特沙利文報告

中國貼身衣物行業概覽

貼身衣物，亦稱內衣，指人們穿着緊貼肌膚或於其他衣服以下的服飾類型。貼身衣物產品分為四大產品分部，即文胸、內褲、睡衣及家居服以及保暖服。下表載列貼身衣物的該等四個分部。

貼身衣物的主要產品分部

貼身衣服分類

定義

文胸	<ul style="list-style-type: none">文胸一般由雙罩、胸帶及肩帶組成，以蕾絲、繡花及其他布料製成。產品的功能包括保護、防護及撐托胸部肌肉，並能修整胸部輪廓，增加舒適感及運動性。
內褲	<ul style="list-style-type: none">指女士內褲及男士內褲，保護及防護腰以下私人部位，內褲有三角褲、四角褲及丁字褲等樣式
睡衣及家居服	<ul style="list-style-type: none">指所有與家居生活有關的衣著產品，包括在睡房穿著的睡衣、會見客人的家居服及與鄰居活動的悠閒服。該等產品一般溫和、舒適、時髦。
保暖服	<ul style="list-style-type: none">指具有防止熱能流失及保持人體溫暖功能的內衣。產品包括長袖及短袖上衣、背心及短褲等。
其他	<ul style="list-style-type: none">除上述四種基本種類外，貼身衣物的其他種類包括背心、針織襪類、貼腳褲、緊身褲、襪子等

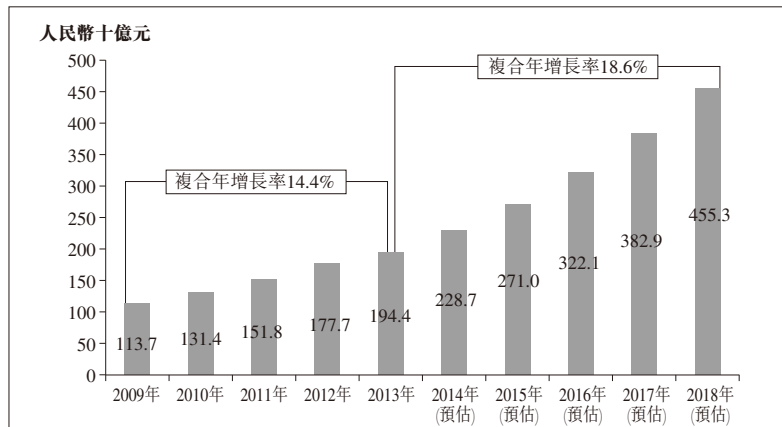
來源：弗若斯特沙利文報告

中國貼身衣物行業於過去十年出現顯著增長，相較發達市場有較高的增長率。由2009年至2013年，中國貼身衣物銷售收入總額幾乎由人民幣1,137億元倍增至人民幣

行業概覽

1,944億元，相當於同期複合年增長率14.4%。中國貼身衣物銷售收入總額預計於2018年將增長至人民幣4,553億元，相當於2013年至2018年複合年增長率18.6%。預期消費者購買頻率以及對貼身衣物的替換頻率將不斷增長，有助進一步推動中國貼身衣物銷售收入增長。下表載列中國自2009年至2018年貼身衣物銷售收入增長。

中國貼身衣物銷售收入，2009年–2018年(預估)



來源：弗若斯特沙利文報告

由於貼身衣物公司的客戶忠誠度較其他服裝公司高，品牌意識成為影響消費者購物決定的重要因素。截至2013年12月31日止年度，中國貼身衣物行業的銷售收入總額按衣著產品總額百分比計算為15.5%。

中國貼身衣物行業高度分散，市場上有超過3,000名參與者。於2013年，就銷售收入總額而言，我們為中國最大貼身衣物公司品牌，佔有市場份額2.8%。與中國貼身衣物行業比較，全球貼身衣物行業較為集中，行內領先的公司市場份額較大，一般為10%以上。就截至2013年12月31日止年度銷售收入而言，Victoria Secret、Marks & Spencer及Wacoal等主流品牌在美國、英國及日本的市場份額分別為19.1%、20.8%及17.8%。因此，由於中國貼身衣物行業繼續發展，基於已發展市場的競爭形勢，預期主流品牌的市場份額增長潛力較大。

下表載列2013年中國貼身衣物行業五大市場參與者的市場份額。

2013年中國貼身衣物行業的整體排名

名次	公司	零售銷售 (人民幣十億元)	市場份額
1	本集團	5.4	2.8%
2	安莉芳	1.8	0.9%
3	愛慕	1.4	0.7%
4	匯潔	1.3	0.7%
5	宜而爽	1.0	0.5%
	銷售收入總額	10.9	5.6%
	貼身衣物整體市場	194.4	100.0%

來源：弗若斯特沙利文報告

行業概覽

中國貼身衣物的人均消費支出由2009年12.47美元增至2013年23.01美元，即2009年至2013年的複合年增長率為16.5%，預期於2013年至2018年期間按複合年增長率16.8%增長，相較發達國家展現更高增速。下表載列所示期間按國家劃分的貼身衣物人均消費支出。

按國家劃分的貼身衣物人均消費支出

美元	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年 (預估)	2015年 (預估)	2016年 (預估)	2017年 (預估)	2018年 (預估)	2013年 -2018年 (預估) 複合年 增長率
中國.....	12.5	14.6	17.4	20.9	23.0	26.8	30.4	35.6	42.3	50.0	16.8%
美國.....	61.1	63.2	64.9	66.4	70.8	73.2	75.1	77.0	78.0	80.8	2.7%
德國.....	75.5	74.4	74.8	72.4	72.9	74.4	76.3	78.7	79.9	82.8	2.6%
英國.....	90.7	89.4	84.4	83.7	85.5	88.2	91.2	94.0	96.1	98.3	2.8%
意大利.....	72.1	68.7	70.8	67.8	66.4	67.5	68.7	69.8	71.0	72.7	1.8%
法國.....	84.6	82.5	83.3	83.5	82.8	84.5	86.4	89.1	90.9	92.5	2.3%

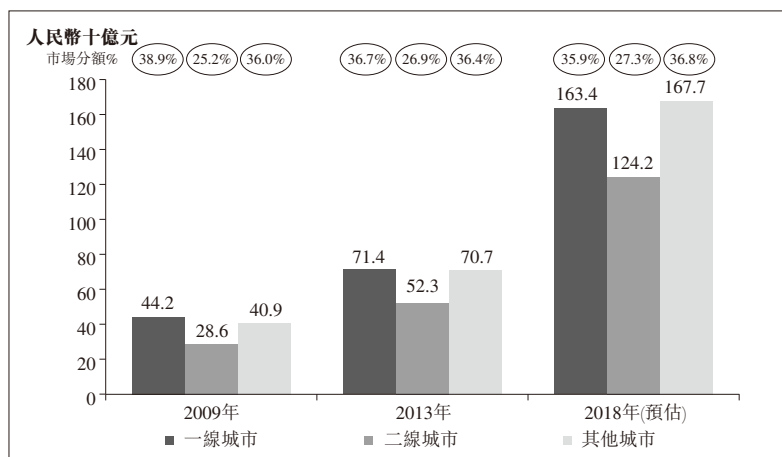
來源：弗若斯特沙利文報告

根據弗若斯特沙利文報告，中國貼身衣物行業迅速發展乃受以下因素所推動：

不斷增加的城市人口及城鎮化趨勢

與農村人口相比，城鎮居民對商品(包括貼身衣物)有更多需求。由於越來越多的人口由農村地區湧入城市地區，該等消費者的消費習慣預期將傾向城市消費者的習慣，從而將提升貼身衣物的整體消費。受到城鎮化以及二線城市及其他城市可支配收入增長的推動，就貼身衣物銷售收入總額而言，二線城市及其他城市的市場份額預計將由2013年的26.9%及36.4%分別上升至2018年的27.3%及36.8%。下表載列所示期間按地理位置劃分的貼身衣物銷售收入。

按地理位置劃分的中國貼身衣物銷售收入



來源：弗若斯特沙利文報告

行業概覽

大眾貼身衣物市場的需求日益增長

根據弗若斯特沙利文報告，大眾市場乃中國貼身衣物行業的最大市場細分分部，涵蓋更廣闊消費者層面，相較貼身衣物行業的低檔或高檔市場擁有較高增長潛力。2009年至2013年期間，就貼身衣物的銷售收入總額而言，大眾市場的市場份額於2009年至2013年期間按複合年增長率21.7%由40.8%大幅上升至52.4%。2013年至2018年期間，中國貼身衣物行業的大眾市場預期將按複合年增長率23.5%增長，市場份額將於2018年年底達到64.2%。下表載列所示期間按目標市場劃分的貼身衣物銷售收入總額。

按目標市場劃分的中國貼身衣物銷售收入及市場份額

目標市場/人民幣十億元	2009年	2013年	2018年 (預估)	2009年 –2013年 複合年 增長率	2013年 –2018年 (預估)複合年 增長率	於2013年 12月31日的 市場份額
低檔市場.....	27.6	37.4	71.1	7.9%	13.7%	19.2%
大眾市場.....	46.4	101.8	292.1	21.7%	23.5%	52.4%
高檔市場.....	39.7	55.2	92.1	8.6%	10.8%	28.4%
銷售收入總額.....	113.7	194.4	455.3	14.4%	18.6%	100.0%

來源：弗若斯特沙利文報告

中國貼身衣物行業充滿活力，流行大眾市場快時尚概念

鑒於大眾市場服裝品牌價格實惠且設計時尚，大眾市場快時尚概念流行，有助推動中國貼身衣物產品需求上升。不同收入水平的消費者大多擁有不同喜好及消費模式。根據弗若斯特沙利文報告，消費者於購買貼身衣物時考慮的主要因素為品牌、性價比及價格。進入中國貼身衣物市場的主要障礙為推廣品牌知名度、設立高效供應鏈管理制度、建立先進的信息科技系統、設立有效的銷售渠道管理制度及具備強勁的研發能力。

根據弗若斯特沙利文報告，中國貼身衣物行業現正處於發展期，消費者及產品數量將急速增長，行內參與者的競爭勢必加劇。中國貼身衣物行業的大眾市場將為業內增長最快的市場。由於貼身衣物公司的消費者忠誠度相較其他服裝公司更高，品牌知名度成為影響消費者購物決定的重要因素。

按主要分部劃分的中國貼身衣物行業

貼身衣物產品包括四個主要分部，即文胸、內褲、睡衣褲及家居服以及保暖服。就零售總值而言，文胸及內褲為中國貼身衣物市場的兩大分部，分別佔2013年中國貼身衣物行業的27.7%及39.2%。就2013年至2018年期間銷售收入總額的預期複合年增長率而言，睡衣褲及家居服分部為增長最快速的分部。下表載列所示期間中國貼身衣物行業四個分部各自按銷售收入總額計算的市場規模及複合年增長率。

行業概覽

按產品分部劃分的中國貼身衣物銷售收入

人民幣十億元	2009年	2013年	2018年 (預估)	2013年 -2018年 (預估)複合年 增長率
文胸.....	30.3	53.8	128.8	19.1%
內褲.....	42.0	76.1	181.5	19.0%
睡衣褲及家居服.....	11.6	21.5	58.4	22.2%
保暖服.....	7.9	13.1	28.1	16.5%

來源：弗若斯特沙利文報告

根據弗若斯特沙利文報告，就2013年銷售收入總額而言，我們是中國最大型的貼身內衣品牌企業。下表載列所示期間中國貼身衣物行業各產品分部五大參與者的競爭格局。

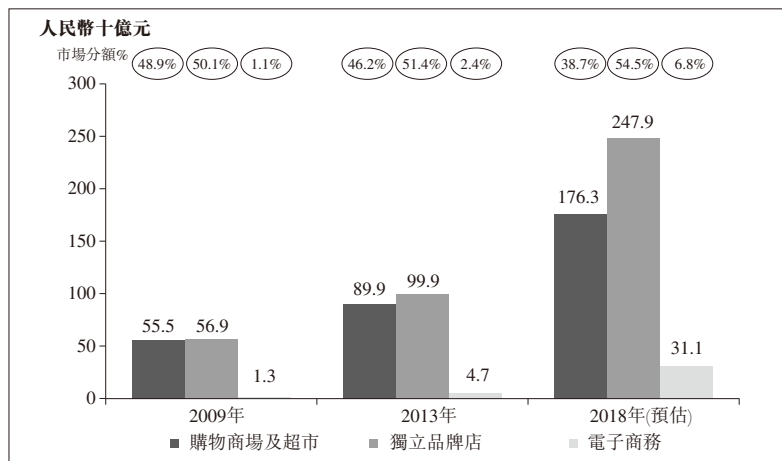
2013年按產品分部劃分的中國貼身衣物行業五大參與者的銷售收入

排名	文胸		內褲		睡衣褲及家居服		保暖服	
	公司名稱	市場份額	公司名稱	市場份額	公司名稱	市場份額	公司名稱	市場份額
1	本集團.....	4.9%	本集團	1.1%	本集團	4.0%	宜而爽	7.3%
2	安莉芳.....	2.0%	安莉芳	0.7%	雪仙麗	1.9%	三槍	5.8%
3	愛慕.....	1.0%	愛慕	0.6%	伊絲芬	1.8%	本集團	5.6%
4	匯潔.....	0.8%	匯潔	0.6%	康妮雅	1.6%	南極人	4.9%
5	歐迪芬.....	0.4%	金龍	0.6%	秋鹿	1.4%	織絲鳥	4.5%
	總計.....	9.1%		3.6%		10.7%		28.1%

來源：弗若斯特沙利文報告

根據弗若斯特沙利文報告，大多數消費者於獨立品牌店購買貼身衣物產品，透過獨立品牌店的銷售有穩定增長。就銷售收入總額而言，獨立品牌店於2009年及2013年佔中國貼身衣物行業份額的50.1%及51.4%。根據弗若斯特沙利文報告，獨立品牌店將繼續成為中國貼身衣物產品主要銷售渠道，預期於2018年就銷售收入總額而言獨立品牌店將佔中國貼身衣物行業的54.5%份額。下表載列所示期間按銷售渠道劃分的中國貼身衣物行業銷售收入總額。

按銷售渠道劃分的中國貼身衣物銷售收入



來源：弗若斯特沙利文報告

行業概覽

下表載列所示期間按產品分部所劃分獨立品牌店的銷售收入總額。

獨立品牌店的銷售收入

人民幣十億元	2009年	2013年	2018年 (預估)	2013年 –2018年 (預估)複合年 增長率
文胸	13.9	25.9	70.0	22.0%
內褲	18.1	34.4	87.6	20.5%
睡衣褲及家居服	6.8	12.7	36.0	23.1%
保暖服	5.3	8.9	19.4	16.9%

來源：弗若斯特沙利文報告

中國消費者購買貼身衣物的第二主要銷售渠道為購物商場及超市，於2013年就銷售收入總額而言，合共佔中國貼身衣物行業的46.2%市場份額。然而，隨著電子商務不斷普及，透過此渠道的銷售預計將有所下降。下表載列所示期間按產品分類所劃分購物商場及超市的銷售收入。

購物商場及超市的銷售收入

人民幣十億元	2009年	2013年	2018年 (預估)	2013年 –2018年 (預估)複合年 增長率
文胸	16.1	26.5	52.0	14.4%
內褲	23.9	40.3	82.4	15.4%
睡衣褲及家居服	4.6	8.1	17.0	15.9%
保暖服	2.4	3.8	6.4	11.1%

來源：弗若斯特沙利文報告

於2013年，就銷售收入而言，電子商務僅佔中國貼身衣物行業的2.4%份額。然而，由於移動互聯網及智能電話技術發展，預期電子商務將於日後成為貼身衣物產品的重要銷售渠道，於2018年就銷售收入總額而言，佔中國貼身衣物行業的6.8%份額。下表載列所示期間按產品分類所劃分電子商務的銷售收入。

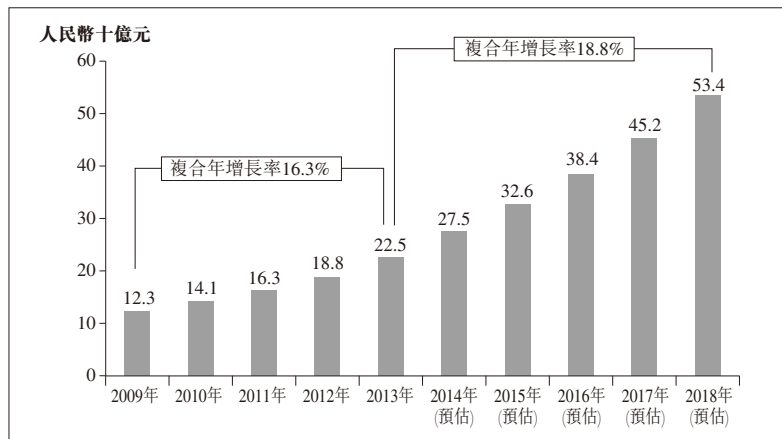
電子商務的銷售收入

人民幣十億元	2009年	2013年	2018年 (預估)	2013年 –2018年 (預估)複合年 增長率
文胸	0.3	1.3	6.8	39.0%
內褲	0.2	1.4	11.6	52.3%
睡衣褲及家居服	0.2	0.6	5.5	54.0%
保暖服	0.1	0.4	2.2	39.8%

來源：弗若斯特沙利文報告

尤其是，自2009年以來男士內褲的銷售收入總額有顯著增長。中國男士內褲的銷售收入總額由2009年的人民幣123億元增長至2013年的人民幣225億元，相當於同期複合年增長率16.3%。儘管男士內褲的市場規模較女士內褲的市場規模小，男士內褲市場因往年需求增長強勁而浮現龐大增長潛力。中國男士內褲的銷售收入總額預計於2018年達到人民幣534億元，相當於2013年至2018年複合年增長率為18.8%。下表載列所示期間中國男士內褲的銷售收入增長。

中國男士內褲的銷售收入，2009年–2018年(預估)



來源：弗若斯特沙利文報告

不同收入水平的消費者對購買貼身衣物有不同的側重點。高收入水平的消費者購物決定逐漸不受價格影響，而更側重於產品質素及品牌知名度。另一方面，中等收入水平的消費者，即中國大多數人口，更加注重價格及性價比。該等消費者偏重於挑選價格實惠且品質相較優良的產品。低收入消費者傾向於價格低廉且品質尚可的產品，較少考慮產品風格或設計。我們的目標為中等收入消費者，故性價比以及競爭性定價為我們於中國貼身衣物行業取得成功的關鍵競爭性因素。

中國貼身衣物行業的主要成功因素

根據弗若斯特沙利文報告，中國貼身衣物行業的主要成功因素包括：

- **產品類別及消費者層面廣泛。**提供多種類別產品及照顧不同類型消費者所需對貼身衣物公司而言尤其重要，務求滿足行內不同類型的消費者。
- **廣闊零售網絡。**為目標顧客提供方便快捷的購物體驗為貼身衣物公司取得成功的重要因素。
- **應用新技術。**先進的製造技術以及更高品質的物料有助改善產品品質，有助貼身衣物公司擴大市場份額，提升毛利率，並且進一步拉動中國貼身衣物需求。
- **時尚設計。**個性化、多元化以及流行時尚對中國貼身衣物的市場接納度及普及程度而言至關重要。在貼身衣物的發展中，設計師考慮多個因素，包括但不限於不同身形以及目標消費者的不同體型、時尚趨勢以及舒適度。

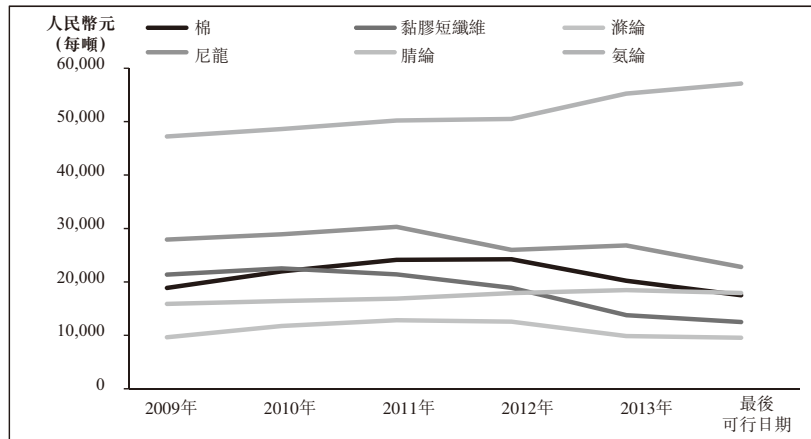
我們的競爭優勢

有關我們競爭優勢的詳情，請見「業務—我們的競爭優勢」。

原材料

貼身衣物的主要原材料包括棉、黏膠短纖維、滌綸、尼龍、腈綸和氨綸。原材料成本波動直接影響貼身衣物公司的成本結構及產品定價。根據弗若斯特沙利文報告，因該等原材料的供應及需求穩定，日後貼身衣物的原材料成本波動將較為輕微。

中國貼身衣物主要原材料，2009年–最後可行日期



來源：弗若斯特沙利文報告；中國紡織總會信息中心

貼身衣物的主要原材料棉的價格自2009年每公噸人民幣18,730元上升至2013年接近每公噸人民幣20,042元，主要由於中國政府削減小型棉花生產商數量的政策導致供應短缺。2012年至2013年，由於大型棉花生產商不斷提升產量，棉花價格經已輕微下跌，預期日後維持相對穩定。截至最後可行日期，棉的平均價格跌至每公噸人民幣17,402元。

滌綸為貼身衣物的另一主要原材料，其價格於2009年至2013年期間在每公噸人民幣9,760元至每公噸人民幣9,972元範圍內波動，主要由於油價波動。截至最後可行日期，滌綸的平均價格跌至每公噸人民幣9,670元。滌綸價格預期日後將會輕微上升。

黏膠短纖維價格緊貼溶解紙漿的價格，其主要依賴外國進口。由於自2010年以來市場供應過剩，黏膠短纖維的價格由2010年的每公噸人民幣22,300元減少至2013年的每公噸人民幣13,784元。隨着黏膠短纖維供求日趨平衡，其價格將日趨穩定。截至最後可行日期，黏膠短纖維的平均價格降至每公噸人民幣12,540元。

尼龍價格由2011年每公噸人民幣29,850元下跌至2013年每公噸人民幣26,465元，此乃由於尼龍需求減弱。截至最後可行日期，尼龍的平均價格跌至每公噸人民幣22,565元。預期尼龍價格於未來五年將維持穩定。

腈綸價格由2009年每公噸人民幣15,830元穩定上升至2013年的每公噸人民幣18,340元。腈綸價格預期於日後將維持穩定上升趨勢。截至最後可行日期，腈綸的平均價格為每公噸人民幣17,825元。

氨綸價格由2009年每公噸人民幣46,300元略微上升至2013年的每公噸人民幣54,105元。截至最後可行日期，氨綸的平均價格跌至每公噸人民幣55,944元。氨綸價格預期於日後將維持穩定上升趨勢。